



Analisi per il Comitato Investimenti

Settembre 2020

Le attese di crescita
(tassi di crescita del PIL 2020-2022)

	2020	2021	2022
Nord America			
Canada	-6,6%	5,1%	2,9%
United States	-5,0%	4,2%	3,0%
Europa			
Austria	-6,0%	4,8%	2,5%
Eurozone	-8,0%	5,5%	2,3%
France	-10,0%	6,7%	2,7%
Germany	-6,1%	5,0%	2,3%
Italy	-10,2%	5,5%	2,2%
Spain	-11,8%	7,2%	2,9%
Switzerland	-5,1%	4,2%	2,0%
United Kingdom	-9,7%	6,3%	2,8%
Asia			
Japan	-5,2%	2,9%	1,8%
Emergenti			
China	1,8%	8,1%	5,3%
India	-4,2%	7,5%	6,1%
South Korea	-1,1%	3,0%	2,7%
Brazil	-6,0%	3,6%	2,5%
Russia	-5,0%	3,5%	2,3%

Fonte: FactSet

In tabella sono riportati, per alcuni tra i principali paesi, i dati di consenso di FactSet circa il tasso di crescita del PIL nel periodo 2020-2022. Rispetto a giugno, si evidenziano in verde i paesi per i quali, nel complesso, le previsioni risultano migliori, in giallo quelli con previsioni stabili e in rosso le aree per le quali il consenso è oggi più pessimista.

Le valutazioni non destano preoccupazione

Potenziale di apprezzamento/deprezzamento di alcuni mercati azionari in differenti scenari post COVID-19

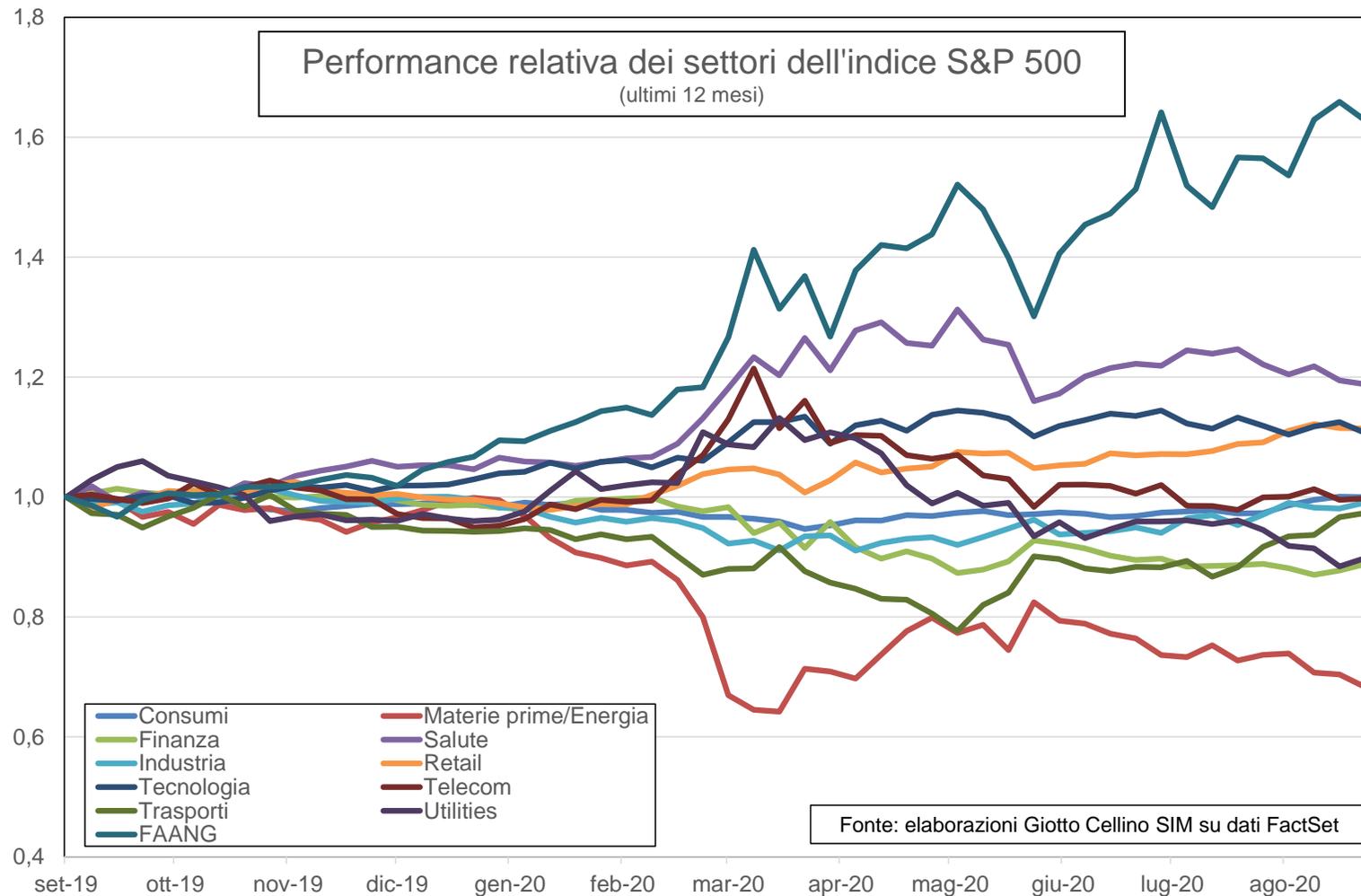
Indice azionario	Calo strutturale	Ritorno alla redditività pre-crisi		
		Scenario pessimistico	Scenario mediano	Scenario ottimistico
USA	-21,7%	-11,7%	-4,6%	0,9%
Germania	-0,5%	39,3%	50,9%	56,7%
Francia	-12,6%	20,8%	31,7%	36,0%
Italia	27,0%	5,1%	11,1%	11,2%
Spagna	9,1%	53,0%	62,7%	69,1%
Svizzera	24,3%	-6,0%	5,8%	16,2%
Regno Unito	27,3%	70,0%	84,0%	94,7%
Giappone	-1,6%	40,6%	47,2%	51,8%
Cina	-41,9%	-18,3%	-8,3%	-0,3%

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

La tabella sintetizza un'analisi condotta ad agosto nella quale si ipotizzava un ritorno ai livelli di redditività pre-crisi, secondo ipotesi più o meno ottimistiche, per le società di USA, Germania, Francia, Italia, Svizzera, Giappone e Cina, mentre si consideravano maggiormente esposte a danni strutturali le società di Spagna e Regno Unito.

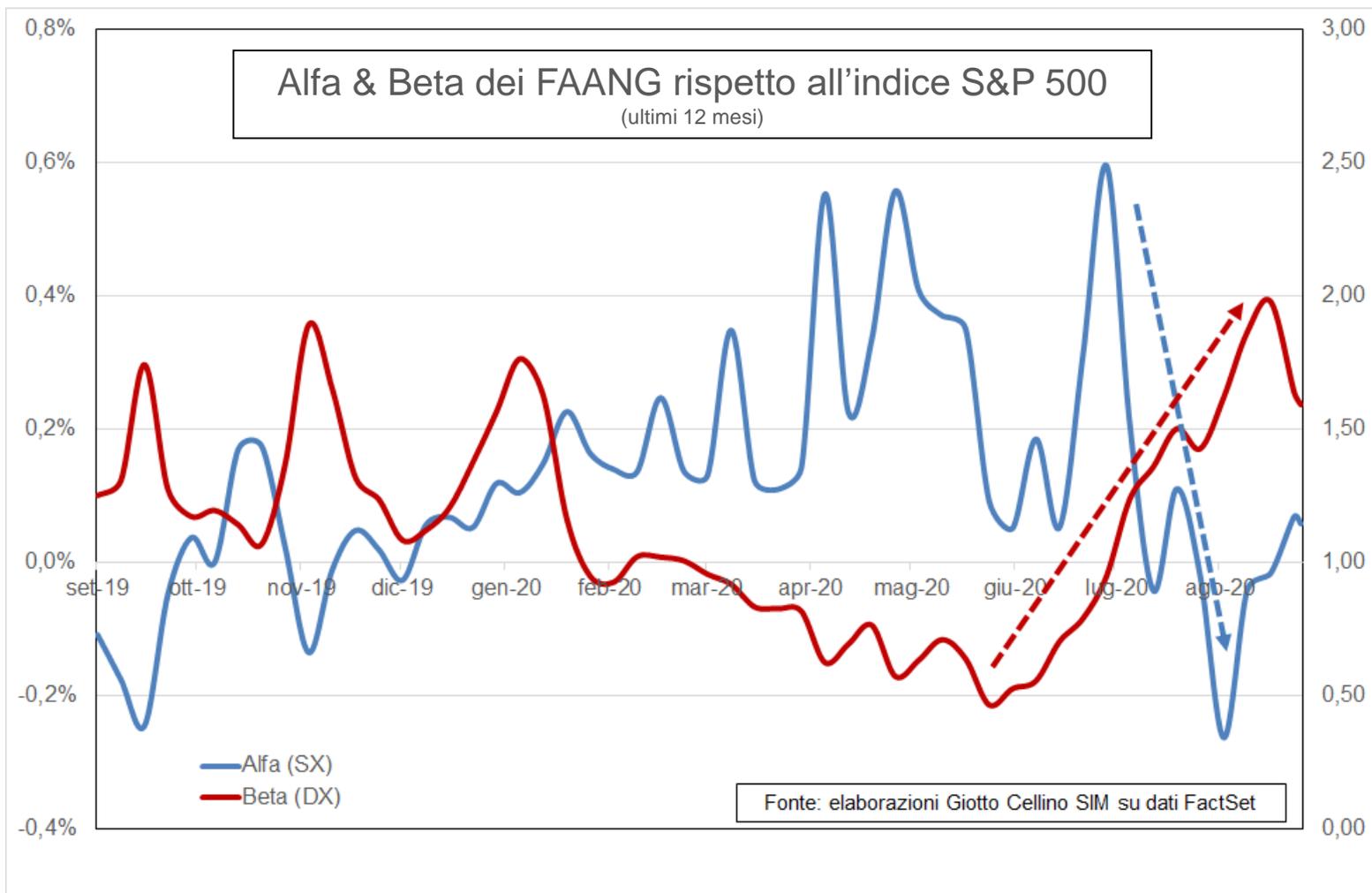
Negli scenari evidenziati in verde, ritenuti maggiormente probabili, i mercati azionari, nonostante il recente rally, non si rivelano sopravvalutati. **Emergono piuttosto alcune valutazioni interessanti, in particolare sul mercato tedesco e su quello giapponese.**

Andamento dei principali settori dell'indice S&P 500



Il settore tecnologico (trainato dai FAANG) ha largamente sovraperformato il mercato e si è rivelato fondamentale nel recupero dai minimi di marzo.

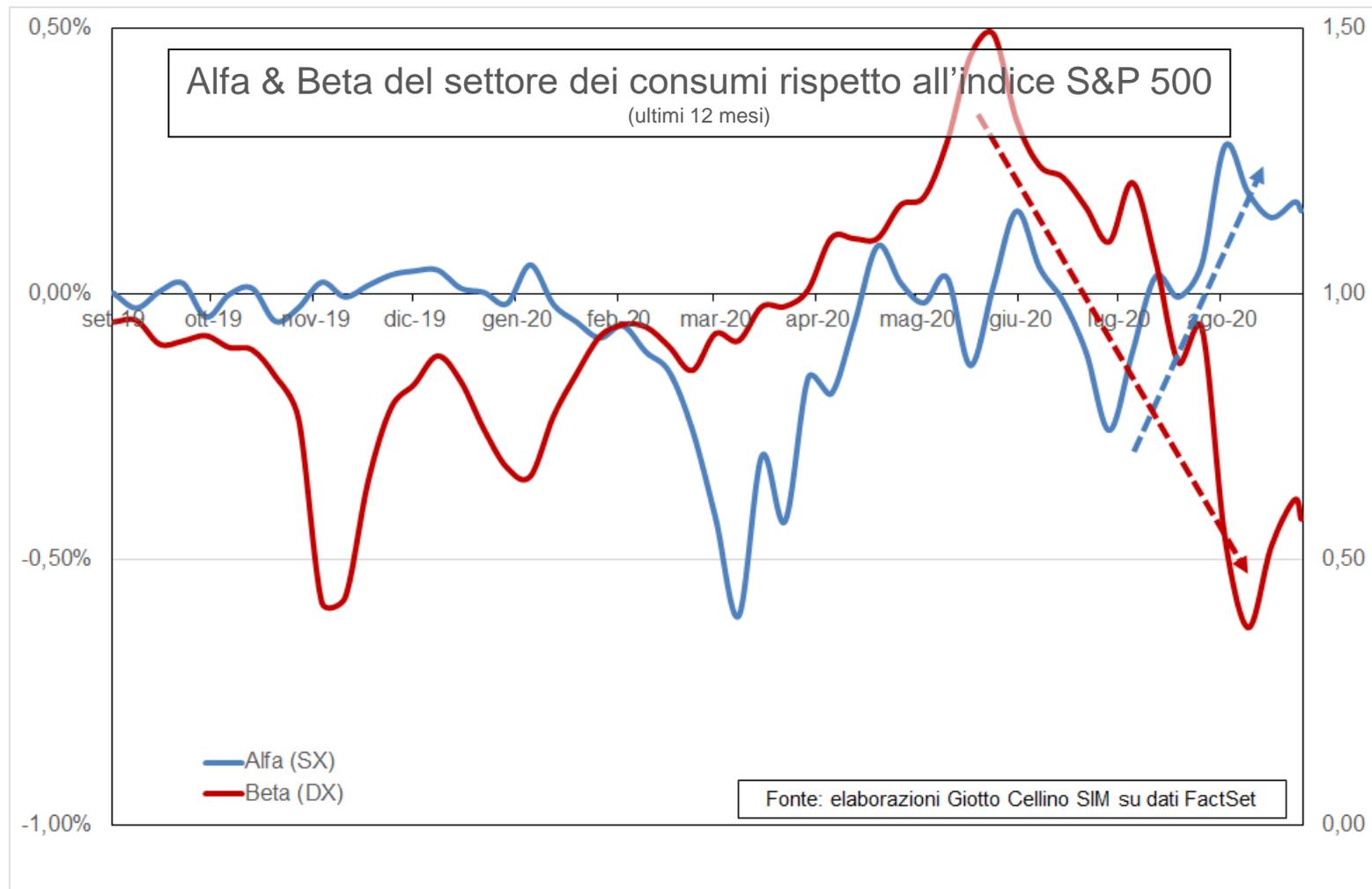
La sovraperformance dei FAANG sta perdendo smalto



Tra marzo e luglio, i FAANG hanno realizzato una sovraperformance da manuale, con un Alfa maggiore di zero e un Beta minore di uno.

Ora, però, qualcosa è cambiato: l'Alfa si è drasticamente ridimensionato mentre il Beta si è portato ampiamente al di sopra dell'unità.

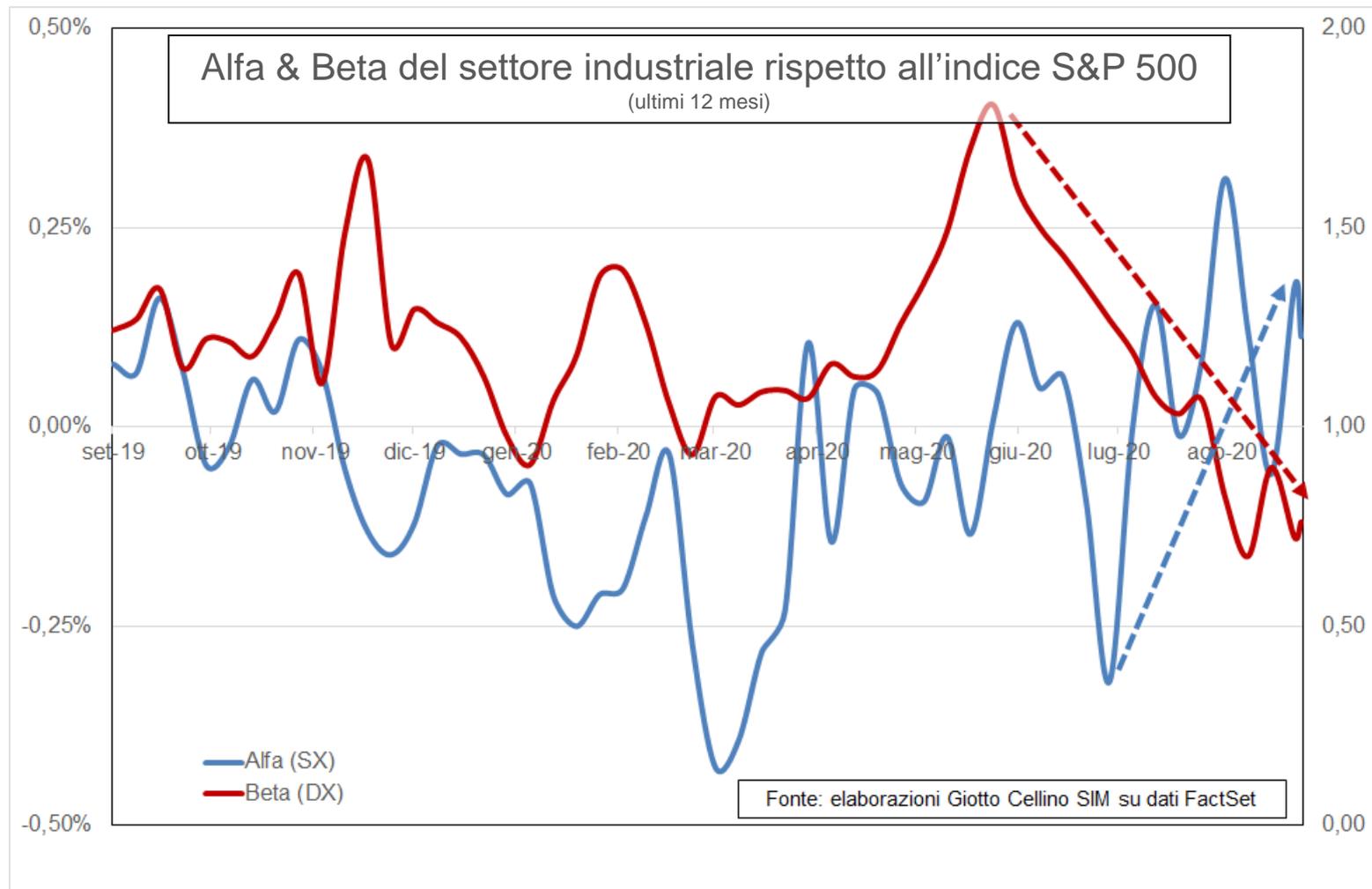
Alcuni settori tradizionali stanno invece dando segnali interessanti



Un processo di segno diametralmente opposto si sta realizzando nell'andamento di alcuni settori tradizionali, nei quali l'Alfa è passato in territorio positivo e il Beta è sceso sotto l'unità.

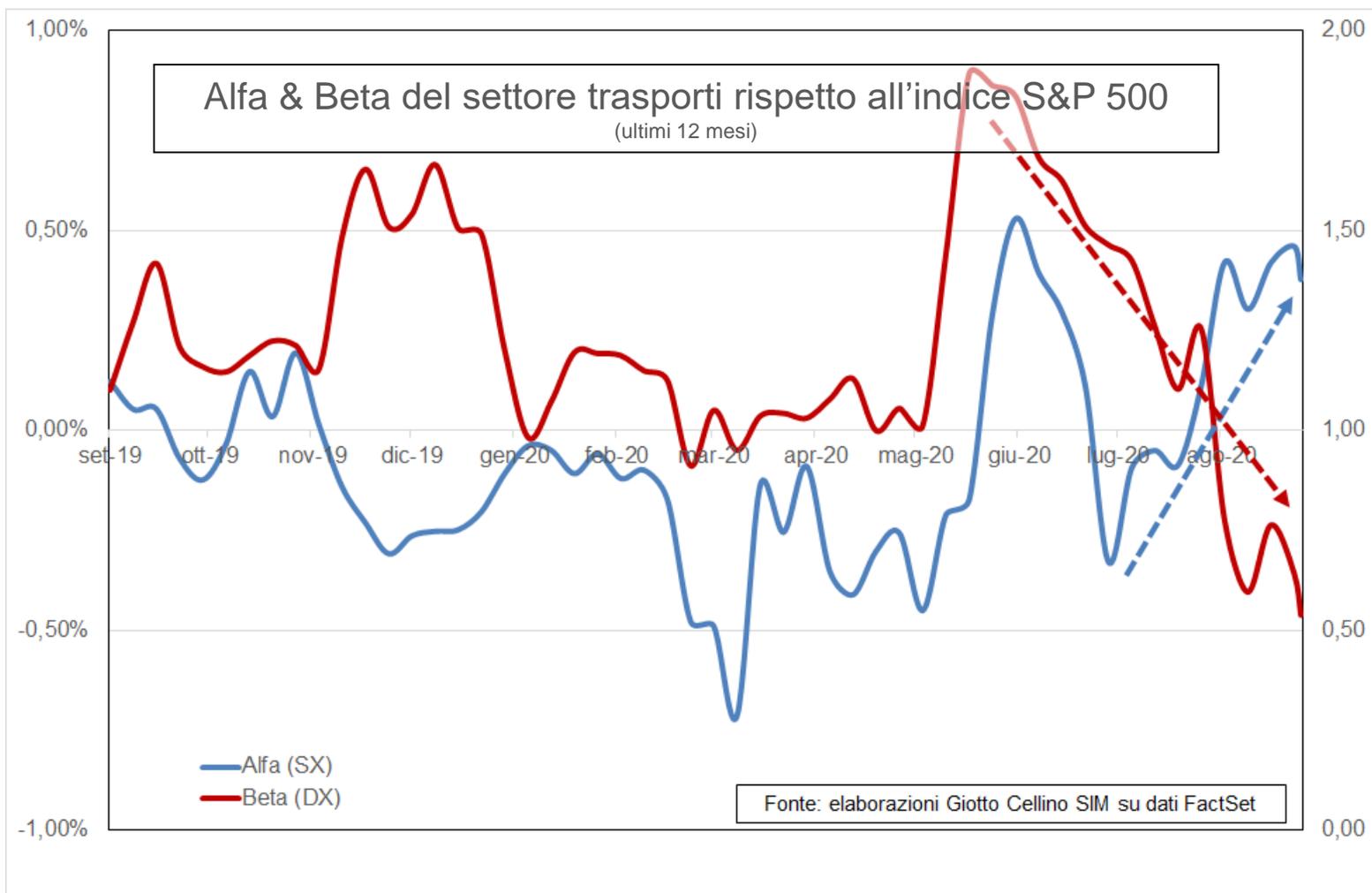
In questo grafico si osserva l'andamento dei due parametri per il settore dei consumi.

Alcuni settori tradizionali stanno invece dando segnali interessanti



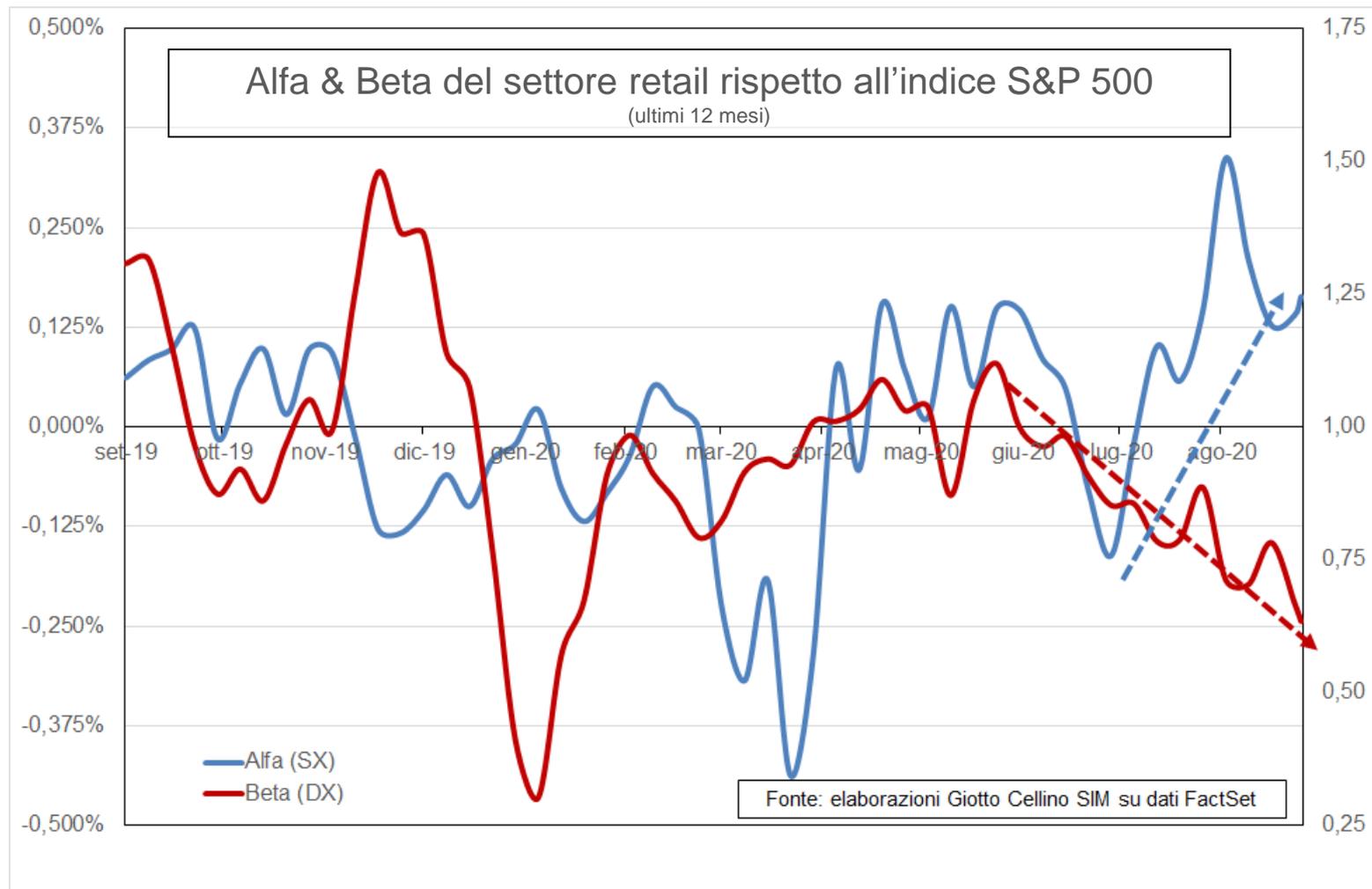
In questo grafico si osserva l'andamento dei due parametri per il settore industriale.

Alcuni settori tradizionali stanno invece dando segnali interessanti



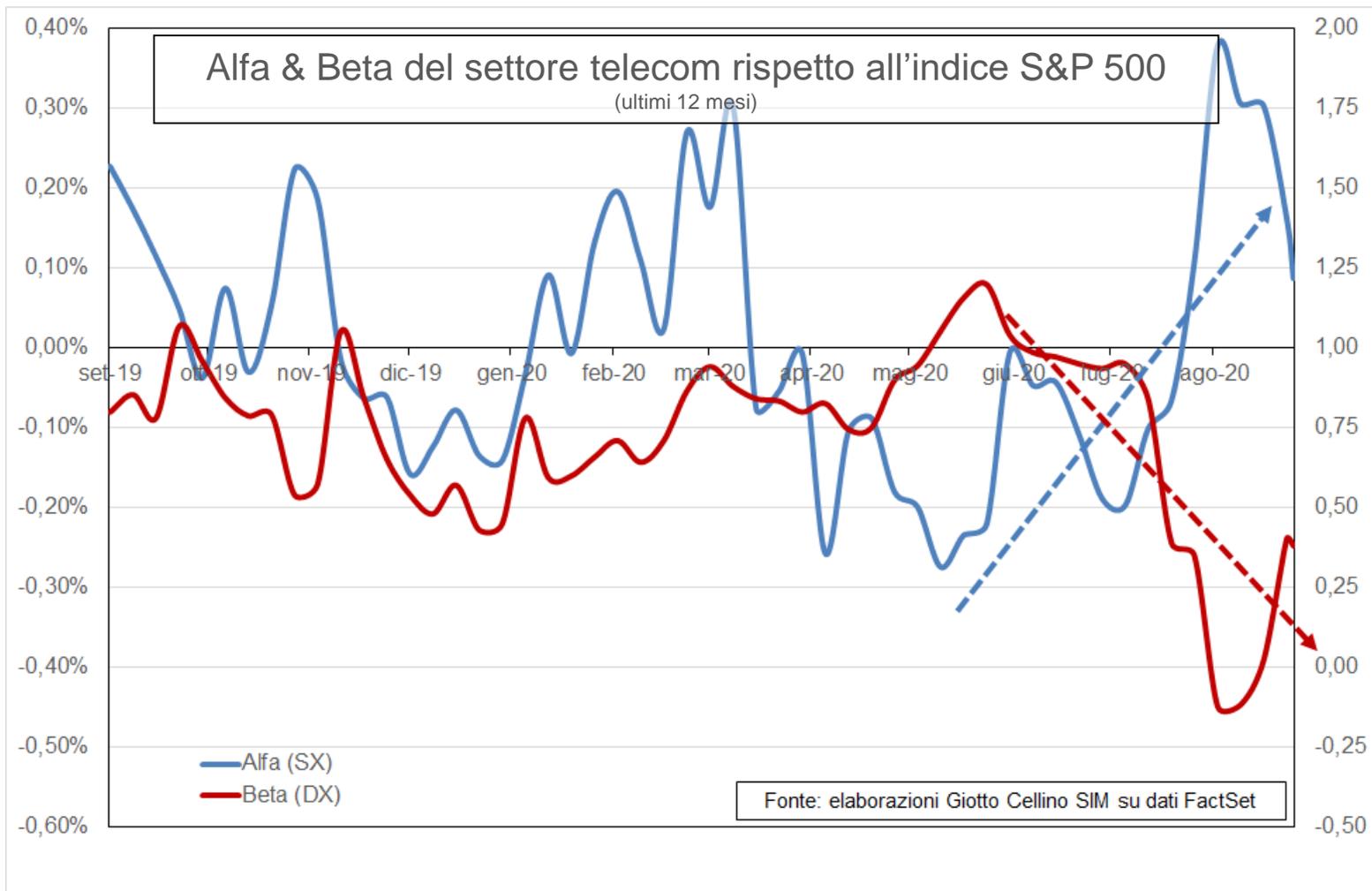
In questo grafico si osserva l'andamento dei due parametri per il settore trasporti.

Alcuni settori tradizionali stanno invece dando segnali interessanti



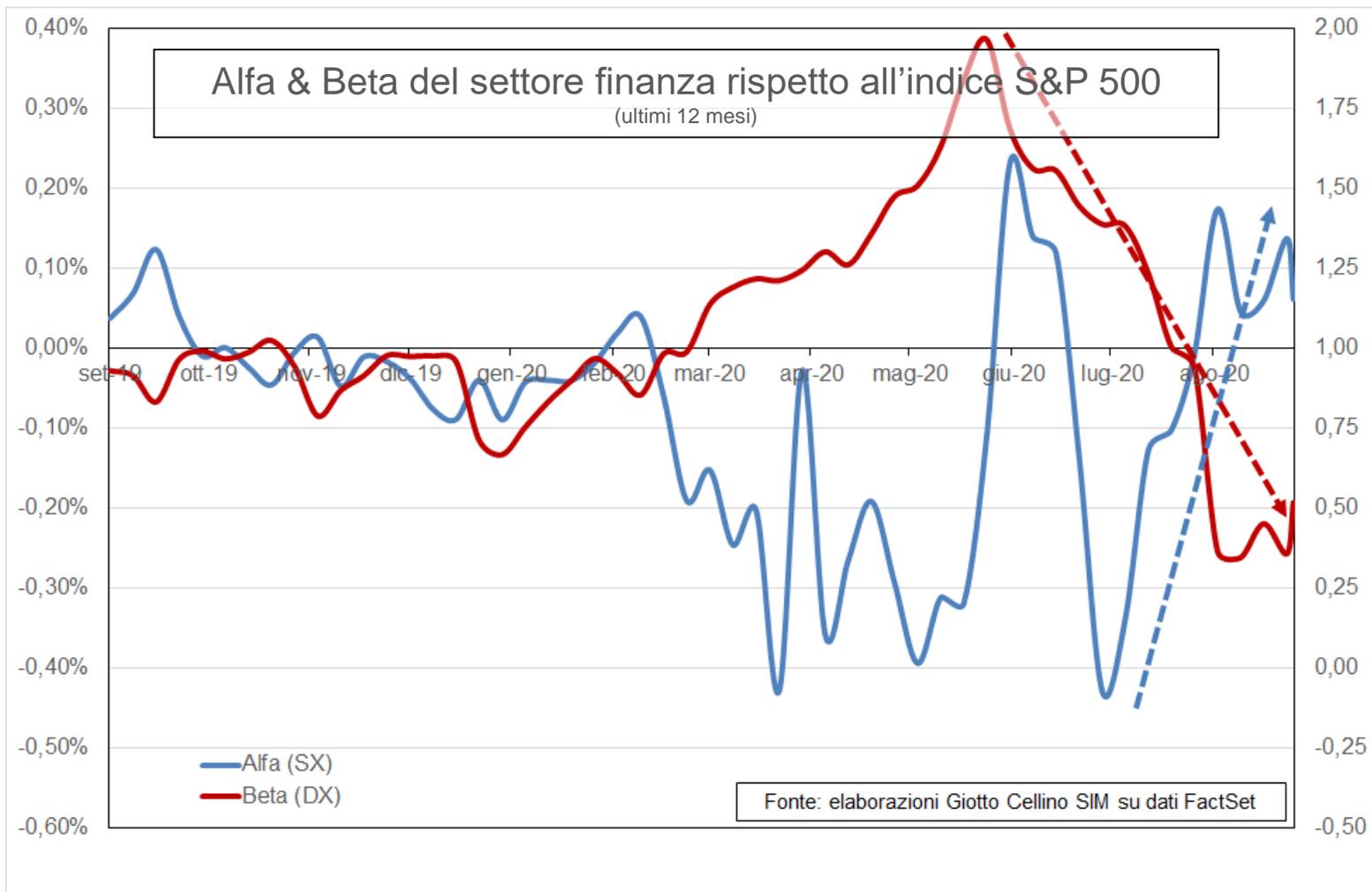
In questo grafico si osserva l'andamento dei due parametri per il settore retail.

Alcuni settori tradizionali stanno invece dando segnali interessanti



In questo grafico si osserva l'andamento dei due parametri per il settore telecom.

Alcuni settori tradizionali stanno invece dando segnali interessanti



In questo grafico si osserva l'andamento dei due parametri per il settore finanza.

La somma di tutte le osservazioni compiute sui diversi settori consente di ipotizzare l'imminenza di una rotazione settoriale che sposti l'attenzione degli investitori dal comparto tecnologico a quelli sino ad ora trascurati.

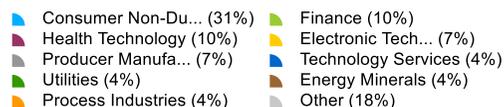
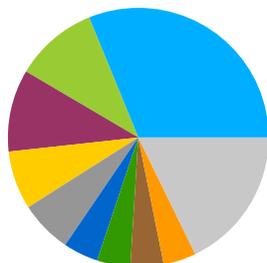
Composizione settoriale dell'indice S&P 500

FACTSET HOME OPTIONS		
Composite by FactSet Sector for S&P 500 in USD as of 08/09/20		
	S&P 500	
	Market Cap (Mil.)	Weight
Technology Services	5.240.269	18,2%
Finance	4.107.018	14,2%
Electronic Technology	4.095.821	14,2%
Health Technology	3.155.362	10,9%
Retail Trade	3.090.300	10,7%
Consumer Non-Durables	1.782.318	6,2%
Consumer Services	1.543.036	5,4%
Producer Manufacturing	952.026	3,3%
Utilities	817.057	2,8%
Process Industries	637.004	2,2%
Health Services	635.020	2,2%
Communications	608.166	2,1%
Transportation	556.448	1,9%
Energy Minerals	517.041	1,8%
Consumer Durables	333.408	1,2%
Commercial Services	253.983	0,9%
Industrial Services	217.112	0,8%
Distribution Services	155.446	0,5%
Non-Energy Minerals	126.048	0,4%
Total	28.822.884	100%

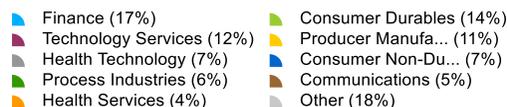
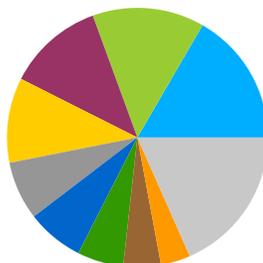
Una rotazione settoriale, che determini una sottoperformance dei titoli tecnologici a vantaggio dei settori tradizionali, penalizzerebbe l'indice S&P 500, al cui interno la tecnologia pesa per oltre il 40%.

Composizione settoriale di alcuni mercati azionari mondiali

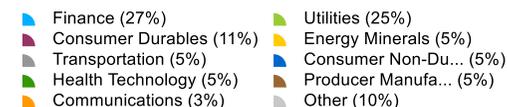
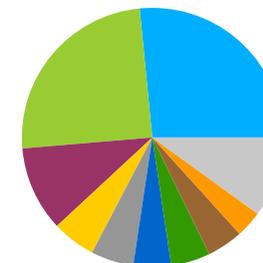
Francia



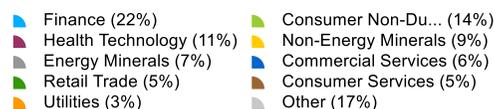
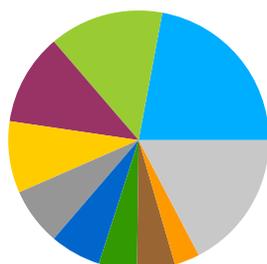
Germania



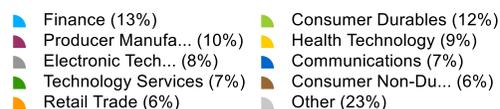
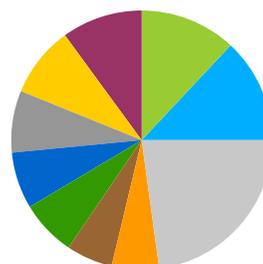
Italia



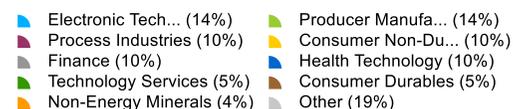
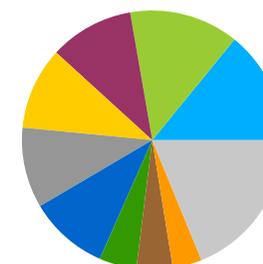
Regno Unito



Giappone



Cina



Fonte: FactSet

In tutti i mercati qui rappresentati, il peso del settore tecnologico risulta decisamente inferiore a quello osservato negli USA.

Da ciò si deduce che un'eventuale rotazione settoriale che avvantaggiasse i settori tradizionali rispetto a quello tecnologico determinerebbe una sotto-performance del mercato USA.

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa. La Giotto Cellino SIM S.p.A., i suoi soci, amministratori o dipendenti possono detenere ed intermediare titoli delle società menzionate e, più in generale, possono avere uno specifico interesse e/o un conflitto di interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari o alle operazioni oggetto della pubblicazione.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.